



FLASH MARCHÉS : NOËL AVANT L'HEURE

- *C'est un changement radical de ton lors de la dernière réunion de la Fed qui ouvre désormais la voie aux baisses de taux.*
- *De son côté, la BCE ne souhaite pas encore évoquer de pivot monétaire. Si elle revoit ses perspectives de croissance et d'inflation à la baisse, elle s'efforce de repousser les attentes de baisses des taux par le marché car elle s'inquiète encore des pressions salariales persistantes.*
- *Dans ce contexte de reflux de l'inflation et de pivot de la Fed, nous avons rehaussé notre pondération sur les actifs risqués, et nous en profitons pour surpondérer notre exposition sur les petites capitalisations boursières.*

C'est un changement radical de ton lors de la dernière réunion de la Fed qui ouvre désormais la voie aux baisses de taux. Plus aucun membre de la Fed ne prévoit de hausse sur 2024, et selon les « dots », la moyenne anticipe une réduction de 75 points de base des taux à fin 2024. Le discours de Jerome Powell était particulièrement accommodant, insistant sur la nécessité de baisser les taux avant d'atteindre l'objectif d'inflation à 2% pour éviter une forte récession.

L'importante décreue de l'inflation alimentée par le repli des prix de l'énergie et la perspective des élections présidentielles américaines en 2024 ont facilité ce revirement.

De son côté, la BCE ne souhaite pas encore évoquer de pivot monétaire. Si elle revoit ses perspectives de croissance et d'inflation à la baisse, elle s'efforce de repousser les attentes de baisses des taux par le marché car elle s'inquiète encore des pressions salariales persistantes. Par ailleurs, elle annonce une réduction plus faible et plus tardive qu'attendu de son bilan, au rythme de 7,5 milliards d'euros par mois.

La Banque d'Angleterre suit la même voie d'une pause prolongée des taux d'intérêt sur fond d'inflation salariale persistante. D'ailleurs, trois de ses membres étaient encore en faveur d'une nouvelle hausse des taux. Mais le marché considère que la BoE suivra rapidement la Fed avec une première baisse des taux anticipée mi-2024.

Enfin, la Banque de Norvège se permet le luxe d'une dernière hausse des taux à 4,5%, à contre-courant de ce mouvement global, ce qui propulse la couronne norvégienne à la hausse.

Et pourtant, avec des PMI en contraction, l'économie européenne montre davantage de signes de faiblesse que l'économie américaine. Outre-Manche, la formidable résilience du marché de l'emploi et des ventes au détail renforce la probabilité du scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie.

Le marché salue ce changement de rhétorique de la Fed ainsi que les bons chiffres économiques, avec une baisse de 40 points de base du taux 2 ans US, une baisse de 2% du dollar, et une hausse généralisée des actions, en particulier des petites capitalisations.

Dans ce contexte de reflux de l'inflation et de pivot de la Fed, nous avons rehaussé notre pondération sur les actifs risqués, et nous en profitons pour surpondérer notre exposition sur les petites capitalisations boursières. Sur les taux, nous restons positifs sur la duration qui nous paraît attractive et protectrice en phase de baisse du mix inflation/croissance et d'instabilité géopolitique au Moyen-Orient.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés poursuivent au cours de la semaine le mouvement enclenché il y a de cela un mois. En effet, les données économiques montrent un ralentissement fort de l'inflation, pressurant à la baisse les taux souverains avec des marchés qui semblent très optimistes quant à de futures baisses de taux, dès mars notamment. Le discours de Jerome Powell mercredi est allé dans ce sens, annonçant des baisses de taux pour 2024, accentuant d'autant plus la baisse. Sur le Vieux Continent, le discours à la tonalité plus prudente prononcé par Christine Lagarde n'aura que très légèrement calmé l'engouement des marchés.

Bien que cette pression sur les taux profite au quasi-ensemble des secteurs, c'est tout naturellement que l'immobilier ressort avec la plus belle performance du Stoxx 600, suivi par la construction & les matériaux. Malheureusement, le secteur des énergies pâtit des pressions sur le brent, tandis que d'autres secteurs, notamment l'assurance, se retrouvent a contrario pénalisés par ce repli des taux.

Côté publications, **Wendel** a annoncé une feuille de route fondée sur « des dividendes en croissance et récurrents » lors de sa journée investisseurs. La holding qui se veut désormais société de gestion vise désormais un FRE (Fee Related Earnings) de 150 millions d'euros d'ici 2027 dans la gestion d'actifs privés pour compte de tiers, un TRI supérieur à 10% sur le portefeuille existant devant monter à 15% avec le redéploiement des capitaux, ainsi qu'une augmentation du dividende à 2,5% de l'ANR dès 2024 pour atteindre 3,5% à moyen terme. De plus, la holding annonce un programme de rachat d'actions, outre celui de 100 millions d'euros lancé le 27 octobre. Le dividende au titre de l'exercice 2023 devrait augmenter de +20% contre +4% attendus par le consensus.

Les résultats d'une étude de phase 3 publiés jeudi dans la revue **JAMA** pèsent sur le cours de **Novo Nordisk** qui surfe depuis des mois sur le succès de son médicament Wegovy, permettant une perte de poids importante. En effet, l'étude portant sur le tirzépate, un agoniste du GLP-1, montre qu'après l'arrêt du traitement, les patients sont fortement enclins à reprendre en partie le poids perdu. Même si l'étude souligne l'efficacité du traitement, elle vient légèrement tempérer l'emballement des marchés autour du produit.

Selon le quotidien allemand Handelsblatt, **Volkswagen** serait entré en négociation avec plusieurs partenaires potentiels dont **Renault** (bien positionné avec son projet AMPERE) pour développer une plateforme permettant de commercialiser un véhicule électrique sous les 20.000€. Pour parvenir à un tel prix, le groupe n'envisagerait pas seulement un développement en commun mais aussi une production commune.

Enfin, bonne nouvelle pour **Air France** dont l'action en Bourse progresse nettement suite à l'annonce de son plan de réduction des coûts, qui, mêlé au dynamisme de la demande, permet à la compagnie d'être confiante sur la progression de sa rentabilité à horizon 2028.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains clôturent les cinq dernières séances en territoire positif : +2,92% pour le S&P 500 et +2,94% pour le Nasdaq. Les marchés ont notamment salué le message de la Fed, plus accommodant que prévu, avec la perspective de 3 baisses de taux en 2024, pour les ramener dans la fourchette de 4,50% - 4,75%. Le comité note que l'inflation a ralenti mais reste élevée.

Du côté du secteur de l'énergie, après celles menées par **Exxon Mobil** et **Chevron**, une nouvelle opération de fusion-acquisition a été annoncée avec le rachat pour 12 milliards de dollars du groupe pétrolier **CrownRock** par **Occidental Petroleum**. Le secteur du retail n'est pas en reste avec une offre de rachat sur **Macys** qui annonce une année 2024 plus riche en M&A.

Dans la tech, un jury californien a décidé à l'unanimité que **Google** a abusé de son monopole sur le marché des applications mobiles au détriment des développeurs comme **Epic Games** qui était plaignant dans l'affaire. Cette décision menace la situation de duopole de **Google** et d'**Apple** sur un marché des applications sur les téléphones mobiles estimé à 200 milliards de dollars.

L'éditeur de logiciels **Oracle** reculait de 8% suite à la publication d'une croissance des ventes légèrement inférieure aux attentes sur le trimestre écoulé. Les revenus des activités dans le cloud ont déçu au même titre que ceux des branches matériels informatiques et services.

L'éditeur de logiciels **Adobe** reculait de 6,4% suite à la publication de prévisions annuelles sous les attentes, soulignant une contribution de l'IA qui prendra du temps avant de se matérialiser. L'annonce du lancement d'une enquête par la Federal Trade Commission sur les pratiques de la société en matière d'annulation des abonnements a également pesé sur le sentiment.

Le fonds de Warren Buffett, **Berkshire Hathaway**, a réduit de moitié sa participation dans le capital du fabricant d'ordinateurs **HP**.

X, anciennement **Twitter**, devrait générer environ 2,5 milliards de dollars de revenus publicitaires en 2023, soit environ 600 millions de dollars par trimestre, contre 1 milliard \$ auparavant.

Apple termine sur un nouveau plus haut historique avec une capitalisation (3 100 milliards de dollars) désormais proche de dépasser celle de l'ensemble de la Bourse de Paris (3 200 milliards de dollars au total).

Du côté de la santé, **Moderna** progressait jeudi de 9,2% après avoir publié de nouveaux résultats positifs pour son vaccin contre le cancer de la peau, ouvrant la voie à une approbation par la FDA en 2025.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont encore cédé 0,52% et 1,63%, respectivement. La volatilité persistante des marchés actions japonais est principalement due à 2 raisons. D'une part, à l'appréciation du yen par rapport au dollar américain, dans le sillage de la réduction de l'écart de taux d'intérêt entre les deux pays. Et d'autre part à la vigueur des marchés actions américains, qui ont profité du recul des taux à long terme. Les marchés financiers ont aussi souffert des craintes suscitées par le ralentissement de l'économie mondiale.

Le secteur des services a progressé de 2,49% grâce à **Recruit Holdings Co. Ltd**, une société spécialiste des solutions technologiques liées aux ressources humaines et du recrutement, qui a annoncé des rachats d'actions dans un contexte de rebond des valeurs de croissance, à la suite de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. Le secteur des transports terrestres a gagné 1,30%, sous l'impulsion des compagnies ferroviaires japonaises. Le nombre de passagers voyageant pendant les prochaines vacances du Nouvel An devrait en effet dépasser le niveau pré-Covid. Le secteur des instruments de précision s'est adjugé 0,66% grâce à **Hoya Corp**, la société ayant bénéficié de son statut de valeur de croissance, lesquelles ont été très prisées par les investisseurs. En revanche, le secteur des équipements de transport a chuté de 7,58% sous l'effet de l'appréciation du yen. Le secteur minier a encore perdu 5,83% en raison de la baisse des prix des matières premières. Le secteur de l'assurance a reculé de 5,37%, pénalisé par la baisse des taux à long terme aux États-Unis.

Recruit Holdings Co., Ltd. s'est adjugé 9,72% pour la raison expliquée ci-dessus. **LY Corp**, concepteur de plateformes de services Internet, et **Tokyo Electron Ltd**, fabricant d'équipements de fabrication de semi-conducteurs, ont gagné respectivement 9,27% et 7,13%, les investisseurs ayant privilégié les valeurs de croissance de grande capitalisation pour profiter de la baisse des taux à long terme aux États-Unis. **Dai-ichi Life Holdings Inc.**, assureur-vie, a cédé 8,40% pour les raisons expliquées ci-dessus. **Subaru Corp**, constructeur automobile, et **Shimano Inc**, fabricant de composants de bicyclettes et de matériel pour la pêche, ont perdu respectivement 8,36% et 8,14%, la vigueur du yen ayant pesé sur les valeurs exportatrices.

Sur le marché des changes, la parité USD/JPY a encore baissé, passant d'environ 144,2 à près de 141, en raison notamment de la forte baisse des taux d'intérêt américains à long terme. Les prévisions de taux d'intérêt des membres du FOMC et les déclarations du président de la Fed, Jerome Powell, ont en effet laissé présager la fin des hausses de taux.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 1,84% (en USD) au cours de la semaine (à la clôture des marchés jeudi). Le Mexique a dominé la tendance, avec une progression de 5,51%, suivi par le Brésil et la Corée, avec des hausses respectives de 3,72% et 3,65%. L'Inde a légèrement sous-performé l'indice EM, avec un gain de seulement 1,63%. L'indice du marché chinois est resté globalement stable (+0,08%).

En **Chine**, les données macroéconomiques de novembre publiées au cours de la semaine ont encore été mitigées : l'IPC est retombé en territoire déflationniste à -0,5% en glissement annuel (GA), contre une prévision de -0,2% en GA. La croissance des encours de crédit (*credit impulse*) a été inférieure aux attentes. Les nouveaux prêts sont ressortis à 1 090 milliards de yuans, un chiffre toutefois supérieur au mois précédent (738,4 milliards). La croissance de la production industrielle s'est élevée à 6,6% en glissement annuel, contre des estimations de 5,7%, tandis que la croissance des ventes de détail a ralenti, à 10,1% en GA, contre 12,5% attendus. La production automobile a crû de 29% en novembre et les ventes de 27% en glissement annuel. La CEWC a de nouveau fait des déclarations favorables à la croissance pour la troisième année consécutive, en fixant un objectif de croissance du PIB d'environ 5%. Les autorités chinoises ont assoupli les restrictions à l'achat de logements à Pékin et Shanghai et la PBOC a injecté 800 milliards de Rmb dans des prêts à 1 an au titre du MLF (l'une des injections les plus importantes de ces 5 dernières années). **TikTok** a racheté **GoTo's** dans le cadre d'une transaction de 1,5 milliard de dollars afin de faire son retour sur le marché indonésien du commerce électronique. **Haier** a annoncé qu'il allait acquérir 100%

des parts de **Carrier Refrigeration** pour 640 millions de dollars, ce qui correspond à un ratio cours/bénéfice 2022 de 11 fois, en ligne avec les valorisations historiques.

En **Corée**, le taux de chômage pour le mois de novembre est ressorti à 2,8%, un niveau supérieur aux estimations (2,6%). À **Taiwan**, selon la presse locale, le gouvernement allemand devrait honorer sa promesse de subvention pour le site de fabrication européen de **TSMC**, et cette dernière a baptisé « A14 » son procédé de gravure de puces de 1,4 nanomètre, dont la production de masse devrait débuter au plus tôt en 2027.

En **Inde**, la production industrielle a augmenté de 11,7% en GA, dépassant ainsi les estimations de 10,5%. L'inflation s'est établie à 5,55% en novembre, un niveau plus élevé que le mois précédent (4,87%), mais inférieure aux estimations (5,78%). La croissance des exportations et des importations en GA est tombée en territoire négatif, avec -2,8% et -4,3% respectivement. **Dixon Technologies** s'est vu attribuer un contrat pour la fourniture de matériel informatique par Lenovo dans le cadre d'un nouveau programme d'incitation liée à la production (PLI). **Foxconn Technology Group** a obtenu l'autorisation d'investir au moins un milliard de dollars supplémentaires dans une usine en construction en Inde qui doit fabriquer des produits pour **Apple Inc. Reliance** et **Walt Disney** devraient signer un pacte pour fusionner leurs activités dans le domaine des médias. **L&T Tech Services** a annoncé un contrat sur plusieurs années avec **BP** dans le domaine de l'ingénierie numérique. **Ultratech** prévoit d'augmenter la part globale des énergies vertes dans son mix énergétique, de 22% aujourd'hui à 60%/85% d'ici 2026/2030.

Au **Brésil**, l'inflation du mois de novembre s'est établie à 4,68%, un niveau conforme aux attentes. La banque centrale a relevé ses taux de 50 points de base, à 11,75%. Les ventes au détail ont augmenté de 0,2% en GA, un chiffre nettement inférieur aux anticipations (1,8%). Comme prévu, le directeur financier d'**Hapvida** a démissionné.

Au **Mexique**, le processus de révision du Plan directeur de développement (PDD) d'**Asur** a débouché sur un résultat positif inattendu, à savoir une hausse de 23% des tarifs. Asur devrait donc pouvoir atteindre l'objectif de TRI fixé dans sa concession. La production industrielle a augmenté de 5,5% en novembre, soit un rythme plus rapide que prévu (4,1%). La banque centrale du Mexique a laissé son taux d'intérêt inchangé, à 11,25%. **Tesla** a obtenu le permis de construire d'une giga-usine dans le pays.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Pour cette deuxième semaine de décembre, la nouvelle incontestable reste le pivot annoncé de la Fed mercredi soir qui ouvre la porte aux baisses de taux. Dans la foulée, la BCE est restée plus mesurée en soulignant qu'elle sera patiente et analysera toutes les données avant de couper les taux. À la suite du discours de Jerome Powell, les taux US et Euro se sont écrasés avec force et rapidité. Ainsi, au cours de la semaine, le taux 10 ans américain perd 32 points de base et casse les 4% à la baisse à 3,91%. Il en est de même pour le taux 10 ans allemand s'écrasant de 22 points de base à 2,04%, soit une perte de presque 1% sur 2 mois (le 10 ans ayant brièvement touché 3% courant octobre).

Par ailleurs, les marchés de crédit ont réagi très favorablement à cette vision accommodante de la Fed, y voyant une volonté d'éviter une récession et d'accompagner au mieux l'économie en 2024. Les primes de crédit se sont ainsi resserrées de 144 à 136 points de

base sur les bonnes notations et de 420 à 400 points de base sur les obligations haut rendement. Les niveaux de l'indice crossover qui passe de 370 à 320 points de base au cours de la semaine soulignent également le regain de confiance sur les actifs risqués au sein du crédit. Même son de cloche sur les Coco bancaires dont les primes perdent près de 90 points de base au cours de la semaine pour revenir sur des niveaux de 640 points de base.

À l'approche de la fin d'année, l'activité sur le marché primaire ralentit fortement tant sur les corporates que sur les financières avec aucune transaction notable. À noter cependant la notation officielle de **Air France** - émetteur non noté au préalable par les agences externes - qui ressort split rating IG/HY BBB- chez Fitch et BB+ chez S&P.

Dans ce contexte porteur sur les taux comme sur les primes, les performances de la semaine sont très fortement positives sur tous les segments : les signatures de qualité gagnent +1% au cours de la semaine (+7,2% depuis le début de l'année). De même pour le haut rendement qui s'inscrit positivement à +1,2% (+11,2% depuis le début de l'année).

CONVERTIBLES

La semaine s'est révélée positive sur le marché des obligations convertibles, le scénario d'atterrissage en douceur - anticipé dans un premier temps sans nouvelles hausses de taux - s'accompagnant désormais de baisses de taux imminentes. Les marchés actions et du crédit ont salué cette évolution inattendue et ont tous deux contribué à la performance de la classe d'actifs au cours de la semaine. À l'approche de la fin de l'année, le marché primaire a été atone et l'activité a surtout été alimentée par des facteurs macroéconomiques et l'actualité de certains émetteurs.

En Europe, **AMS Osram** a annoncé l'achèvement d'un plan de financement global visant à renforcer la structure de son capital, à réduire sa dette nette et à rééquilibrer son profil d'échéances. **Air France - KLM** s'est vu attribuer ses premières notations de crédit : *investment grade* « BBB- » par Fitch ; « BB+ » par S&P Global Ratings, avec une perspective stable dans les deux cas. L'entreprise a révisé à la hausse ses prévisions de marge opérationnelle, à plus de 8% sur la période 2026-2028.

Le spécialiste des métaux précieux **Sibanye Stillwater** a été rétrogradé par S&P à « BB- », avec perspective négative. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA de la société pour 2023 devraient baisser sous l'effet d'une diminution de la production liée à des problématiques opérationnelles et à la baisse récente des prix des métaux associés au platine. L'action **Atos** s'est inscrite en forte hausse. Le quotidien français Le Figaro a en effet annoncé qu'**Airbus** était en pourparlers avancés pour acheter les activités Big data et de cybersécurité de la société française de services informatiques. Aucune des deux entreprises n'a fait de commentaires.

Aux États-Unis, **Liberty Media** a annoncé un accord visant à rapprocher **SiriusXM** et son action-reflet **LSXM**, afin de supprimer l'écart de valorisation entre les deux titres et de simplifier la structure de l'actionariat. Le conseil d'administration d'**Affirm Holdings** a autorisé le rachat de 800 millions de dollars maximum de titres senior convertibles arrivant à échéance en 2026, ce qui laissera en circulation près de 626 millions de dollars de titres arrivant à échéance en 2026, selon des modalités inchangées.

La société **Rivian**, spécialisée dans les véhicules électriques, a annoncé un accord avec **AT&T** pour l'achat de camionnettes de livraison électriques et d'autres véhicules électriques. Il s'agit de la première annonce importante depuis que la société a mis fin à un accord

d'exclusivité avec **Amazon** et, selon la direction, il pourrait s'agir du premier d'une série de programmes pilotes susceptibles d'être déployés.

Achévé de rédiger le 15/12/2023

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La durée correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme « Quantitative Easing » désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour « Purchasing Manager's Index » (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.

AVERTISSEMENT**Ceci est une communication marketing.**

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris